

# THỊ TRƯỜNG TÍCH LŨY CHO XU HƯỚNG DÀI HẠN

Tháng 3/2010

## TRONG SỐ NÀY

### Phân tích & Bình luận

- Thị trường chứng khoán 2
- Khuyến nghị đầu tư 3
- Kinh tế vĩ mô trong nước 4
- Kinh tế thế giới 5

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ❖ Thị trường sẽ trải qua hai chu kỳ dao động nhẹ lặp lại kích bản đã diễn ra trong tháng 3 và hướng tới giai đoạn tăng trưởng ổn định.
- ❖ Xu hướng thị trường trong tháng Tư này sẽ chịu nhiều ảnh hưởng của dòng vốn đầu tư nước ngoài.
- ❖ Kết quả kinh doanh quý I của các doanh nghiệp cũng sẽ là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới xu hướng thị trường thời gian tới.

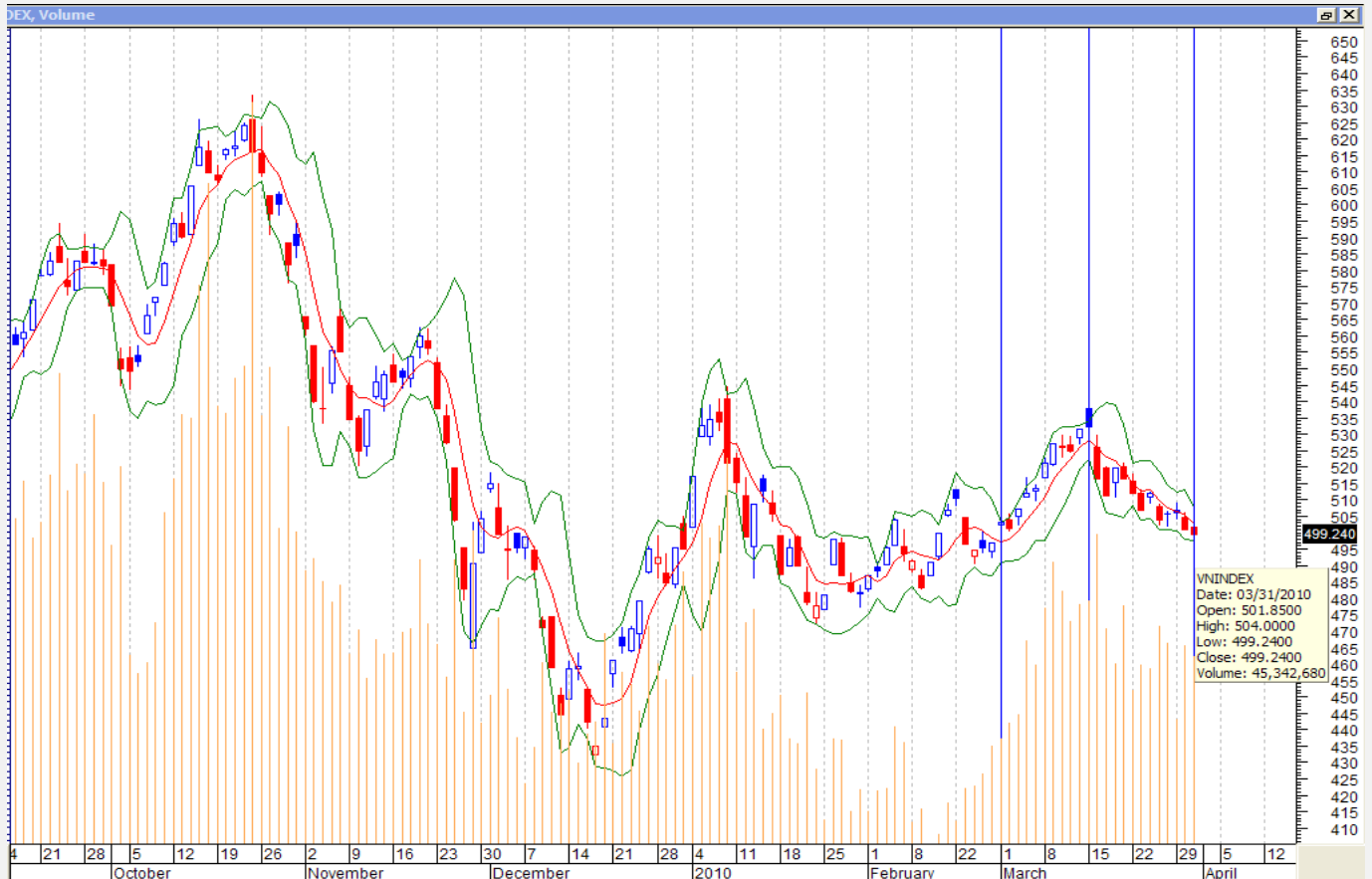
## KINH TẾ VĨ MÔ

- ❖ Lạm phát và thâm hụt thương mại của tháng 4 sẽ là tâm điểm chú ý của thị trường. Tuy vậy, việc tỷ giá ổn định và lãi suất tiếp tục giảm sẽ là yếu tố hỗ trợ nền kinh tế. Nguồn FDI giải ngân trong tháng 4 sẽ là một biến số quan trọng với cán cân thanh toán.
- ❖ Lượng tiền Ngân hàng Nhà nước bơm vào hệ thống liên ngân hàng với các kỳ hạn ngày càng dài hơn đang tiếp tục kéo lãi suất liên ngân hàng đi xuống.
- ❖ Tỷ giá ổn định khuyến khích các doanh nghiệp vay USD và điều này lại tiếp tục kéo tỷ giá xuống thấp hơn. Chính sách tiền tệ của Ngân hàng nhà nước đang khá thành công và có sự tác động tích cực đến nền kinh tế.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG**
**Diễn biến thị trường**

***VN-index đã mất mốc 500 vào ngày cuối cùng của tháng 3***, trong suốt thời gian trước đó VN-index đã thiết lập mặt bằng giá mới tại mốc trên 500 điểm. Và như dự báo chiến lược tháng 3, chúng tôi đã dự báo về diễn biến giao dịch của thị trường như 2 nửa của bức tranh sáng tối, chu kỳ tăng đã bắt đầu từ 503 ngày 01/03/2010 đến 538 điểm vào ngày 15/03/2010, thị trường sau khi tạo đỉnh ngắn hạn tại 538 điểm thì đã điều chỉnh giảm liên tục về 499,24 vào ngày 31/03/2010.



**Giai đoạn 01/03/2010 đến 15/03/2010:** Bước sang tuần đầu của tháng 3, trạng thái kìm nén của TTCK dường như được giải tỏa nhờ các thông tin tích cực tác động như: thông tin từ cuộc họp thường kỳ của chính phủ mà trọng tâm là các biện pháp kìm chế lạm phát, diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài, báo cáo khả quan về kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty niêm yết cùng thông tin chia thưởng cổ tức, phát hành thêm cũng như thông tin về các dự án khả thi, ... và thanh khoản của hệ thống ngân hàng sau tết cũng được cải thiện rõ rệt với lãi suất liên ngân hàng giảm. Với những thông tin tích cực trên, thanh khoản giao dịch trên HoSE tăng mạnh lên 50 triệu đơn vị/ngày, trong khi tháng 2 chỉ có sấp xỉ 27 triệu đơn vị/ngày.

**Giai đoạn 15/03/2010 đến 31/03/2010:** Ngay khi thị trường vượt qua ngưỡng 530 thì sự mong manh của thị trường một lần nữa được thể hiện rõ với sự lan tràn của các tin đồn, sự lo ngại về lạm phát cũng như những hoài nghi về tình trạng thâm hụt thương mại và lãi xuất cơ bản đã khiến thị trường giảm điểm liên tục. Những gì xảy ra trong tháng 3 cho thấy, chính sách tiền tệ sẽ vẫn là vấn đề nhà đầu tư đặc biệt quan tâm. Mặc dù hiện tại lạm phát đang được Chính phủ quyết tâm khống chế và tỷ giá đã có dấu hiệu ổn định, rủi ro và thách thức để kiểm soát hai vấn đề này vẫn còn nhiều.

Vì vậy, diễn biến chính trong tháng 3 vẫn là tâm lý thận trọng của giới đầu tư, nhà đầu tư vẫn rất nhạy cảm với bất kỳ tín hiệu nào cho thấy sự xấu đi của lạm phát hay cán cân thương mại.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**20 CỔ PHIẾU DẪN DẮT VN - INDEX THÁNG 3**

Mã CP	Vốn hóa	Biến động 30 ngày	Ảnh hưởng tháng	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	LN ròng/DT	LN gộp
FPC	214	-21.69%	-0.002%	(0.61)	0.46	(0.41)	(0.76)	-143.35%	-97.51%
BMI	1,533	-11.74%	0.001%	8.57	-	-	-	13.55%	26.24%
RIC	1,641	-10.77%	0.000%	42.63	1.92	0.04	0.04	21.48%	62.99%
CTG	31,733	-10.48%	0.000%	8.82	-	0.01	0.19	29.85%	37.97%
KDC	5,025	-9.86%	0.000%	10.60	2.07	0.11	0.20	34.52%	33.20%
SAV	342	-9.77%	0.001%	24.70	1.23	0.02	0.05	3.62%	19.49%
TBC	1,067	-8.20%	0.000%	8.22	1.36	0.15	0.17	62.07%	64.49%
SFI	282	-7.86%	0.001%	8.41	1.72	0.10	0.21	28.28%	39.61%
KHP	553	-7.64%	0.001%	6.09	2.13	0.06	0.19	4.69%	13.70%
STB	14,741	-7.56%	0.000%	7.98	-	0.02	0.18	40.78%	59.99%
BMP	2,040	-7.14%	-0.006%	8.13	3.01	0.30	0.37	21.86%	29.44%
ST8	349	-6.39%	0.002%	5.50	1.65	0.19	0.30	8.78%	22.95%
BHS	643	-6.22%	0.006%	5.35	1.50	0.14	0.28	10.10%	13.61%
NKD	695	-5.80%	0.002%	8.73	2.63	0.13	0.30	10.38%	29.32%
LSS	1,231	-5.15%	0.011%	7.77	1.76	0.16	0.23	14.85%	20.68%
PVD	12,209	-4.92%	0.000%	12.77	2.89	0.07	0.20	20.56%	30.47%
VSC	1,053	-4.89%	0.001%	6.74	2.44	0.24	0.36	33.89%	39.36%
DHG	3,145	-4.81%	0.000%	8.81	3.09	0.23	0.35	20.75%	52.90%
DMC	812	-4.72%	0.003%	9.25	1.58	0.12	0.17	8.24%	29.60%
VSH	3,155	-4.38%	-0.004%	9.78	1.43	0.13	0.15	69.50%	60.43%

**20 CỔ PHIẾU DẪN DẮT HNX - INDEX THÁNG 3**

Mã CP	Vốn hóa	Biến động 30 ngày	Ảnh hưởng tháng	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	LN ròng/DT	LN gộp
DZM	112	-19.93%	0.000%	5.60	1.65	0.11	0.29	9.65%	34.74%
TST	140	-15.12%	0.001%	10.20	1.27	0.06	0.12	6.58%	13.40%
SSS	60	-11.44%	-0.002%	19.60	1.75	0.04	0.09	9.66%	22.14%
S74	135	-11.28%	0.003%	6.72	2.05	0.06	0.31	5.25%	7.10%
S96	383	-11.01%	0.010%	16.69	11.36	0.05	0.19	17.94%	8.32%
THT	254	-10.86%	0.001%	4.46	1.11	0.08	0.25	3.65%	12.85%
SDJ	74	-10.63%	0.001%	8.88	1.29	0.02	0.11	2.88%	9.29%
NVC	228	-10.59%	0.000%	19.41	1.43	0.01	0.07	0.46%	2.46%
NBC	289	-10.41%	0.001%	3.68	1.06	0.10	0.29	4.37%	10.86%
SJM	78	-10.07%	0.003%	23.49	3.70	0.04	0.16	5.49%	11.89%
MCO	75	-9.90%	0.000%	7.46	1.52	0.04	0.20	4.75%	12.46%
SD5	543	-9.46%	-0.005%	7.94	3.05	0.08	0.38	5.82%	13.83%
SD2	242	-9.45%	0.007%	8.91	2.17	0.04	0.17	5.35%	12.19%
VSP	964	-9.32%	0.042%	(2.68)	0.82	(0.10)	(0.30)	-70.15%	-48.01%
SD8	61	-9.17%	0.000%	(7.29)	2.55	(0.03)	(0.35)	-5.67%	13.98%
DAE	19	-9.09%	-0.001%	5.41	1.03	0.08	0.19	6.45%	19.27%
MEC	161	-9.09%	0.000%	9.06	2.07	0.04	0.23	5.26%	14.50%
NHC	59	-9.09%	0.001%	5.36	1.85	0.28	0.35	15.33%	20.02%
DPC	44	-8.88%	0.000%	6.03	1.18	0.15	0.19	10.12%	22.13%
SDD	106	-8.86%	0.004%	59.86	1.90	0.02	0.03	4.33%	16.13%

## TÌNH HÌNH CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Trong quý I năm nay, ***các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn trong vấn đề vốn vay để sản xuất kinh doanh*** khi gói kích cầu của chính phủ bị dỡ bỏ, làm chi phí vốn của các doanh nghiệp tăng lên. Thêm vào đó, tình hình tỷ giá biến động bất thường và chênh lệch quá lớn giữa tỷ giá ngân hàng và tỷ giá chợ đen cũng gây nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp có nhập khẩu.

Trong tháng 3, ***giá cả các mặt hàng nguyên liệu đầu vào tăng mạnh cũng gây khó khăn*** cho các doanh nghiệp sản xuất. Tình hình kinh tế thế giới phức tạp cũng làm cho các doanh nghiệp xuất khẩu càng thêm khó khăn. Thêm vào đó, chính phủ lại có nhiều biện pháp để kiềm chế giá để tránh CPI tăng quá nhanh, trong khi chi phí đầu vào của doanh nghiệp tăng nhanh hơn. Điều này sẽ ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

Với những khó khăn chung của nền kinh tế trong quý I, sẽ rất khó kỳ vọng các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt. Tất nhiên, sẽ loại trừ một số trường hợp đặc biệt, chúng tôi nhận định ***kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trong quý I sẽ không thực sự khả quan***. Và điều này sẽ ảnh hưởng nhiều đến kế hoạch phát hành thêm của các doanh nghiệp trong thời gian tới.

Với tình hình nguồn vốn vay ngân hàng quá khó khăn kéo dài từ cuối năm 2009 đến nay, hầu hết các công ty không thể vay ngân hàng hoặc phải vay với lãi suất rất cao. Để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của mình cũng như triển khai các dự án đầu tư mở rộng sản xuất, các công ty đang chuyển hướng sang ***tìm nguồn vốn bằng cách tăng vốn*** nhằm huy động vốn từ các cổ đông hiện hữu hoặc ***phát hành thêm*** cổ phiếu bán cho các cổ đông ngoài. Một số công ty lớn còn thực hiện việc ***phát hành các trái phiếu chuyển đổi để huy động nguồn vốn dài hạn cho các dự án đầu tư***. Về phía các công ty, đây là những giải pháp khôn ngoan để đối phó với những khó khăn tài chính hiện tại. Tuy nhiên, đối với thị trường chứng khoán, ***một lượng lớn tiền mặt sẽ rút khỏi thị trường và cổ phiếu bị pha loãng là những yếu tố ảnh hưởng tiêu cực tới giá cổ phiếu trong thời gian tới***.

## DÒNG TIỀN

Theo những số liệu được công bố, kinh tế vĩ mô Việt Nam đang dần ổn định và sắp bước qua giai đoạn khó khăn. Thị trường vàng chưa thực sự phù hợp với nhà đầu tư không chuyên nghiệp, bất động sản thiếu thanh khoản và khó khăn về nguồn vốn tín dụng làm cho các chủ đầu tư chưa đẩy mạnh phát triển thêm các dự án. Có thể thấy, chứng khoán sẽ là kênh đầu tư hấp dẫn nhất trong giai đoạn hiện nay. Với việc các doanh nghiệp niêm yết đã đạt được kết quả kinh doanh tốt trong năm 2009 và tiếp tục đề ra những kế hoạch tham vọng cho các năm tiếp theo, các dòng tiền sẽ tiếp tục đổ vào thị trường chứng khoán.

### Tình hình hệ thống ngân hàng:

Trong tháng 3, ngân hàng nhà nước đã bơm một lượng tiền khá lớn vào hệ thống ngân hàng hỗ trợ rất tích cực cho tính thanh khoản của các ngân hàng. Có thể nói, ***hệ thống ngân hàng Việt Nam đã bước qua giai đoạn khó khăn về thanh khoản***. Mặc dù chi phí vốn của các ngân hàng hiện đang ở mức cao, gây khó khăn cho phát triển tín dụng, nhưng lượng vốn huy động đầu vào đang tăng dần kể từ sau Tết âm lịch và ***lãi suất huy động cũng đang giảm dần***. Đặc biệt khi mà việc bỏ trần lãi suất không được chính phủ xem xét trong chương trình họp thường kỳ đầu tháng tư này. Thêm vào đó, việc tỷ giá ổn định làm cho các doanh nghiệp mạnh dạn vay bằng ngoại tệ cũng làm giảm áp lực tăng trưởng tín dụng bằng VND cho các ngân hàng.

Nhiệm vụ chính phủ đề ra trong tháng 4 cho Ngân hàng Nhà nước là kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán, phần đầu thấp hơn năm 2009; tạo mặt bằng lãi suất phù hợp với quan hệ cung-cầu vốn thị trường theo hướng giảm dần mặt bằng lãi suất. Bảo đảm lượng tiền trong lưu thông hợp lý, phù hợp với yêu cầu phát triển kinh tế. Các ngân hàng thương mại phải đảm

**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

bảo vốn tín dụng cho các dự án sản xuất kinh doanh có hiệu quả cao.

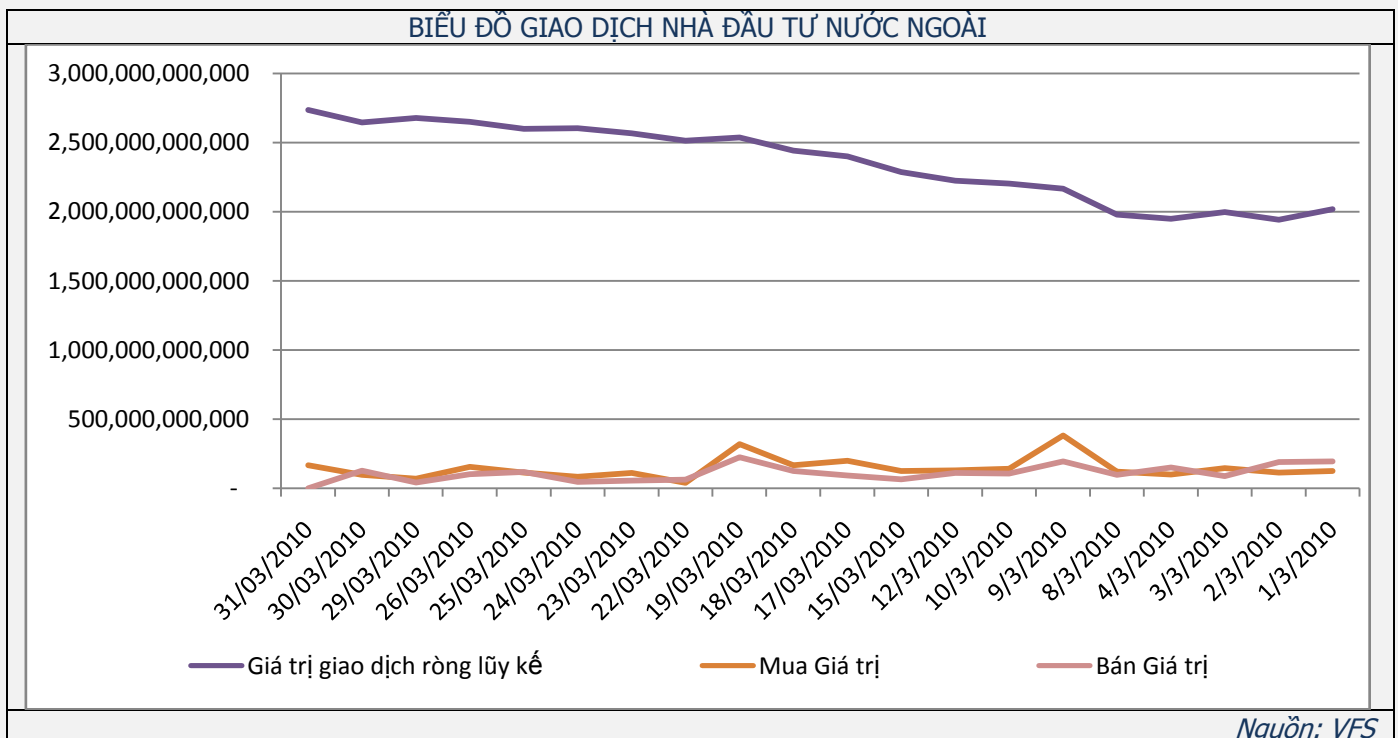
Chúng tôi cho rằng ngân hàng nhà nước sẽ tiếp tục duy trì chính sách điều hành thị trường tiền tệ theo hướng ưu tiên ổn định kinh tế trong tháng 4. Và như vậy, sẽ khó có những chính sách nổi lộng đột biến trong tháng này. Và với mục tiêu giảm lãi suất cho vay các doanh nghiệp ***Ngân hàng Nhà nước sẽ triệt để áp dụng các biện pháp giải quyết thanh khoản và cung tiền, và những diễn biến gần đây cho thấy SBV quyết tâm kéo lãi suất giảm xuống***

**Dòng tiền đầu tư nước ngoài**

Trong tháng 3, khối ngoại liên tục ***mua ròng với tổng giá trị mua ròng đạt khoảng 650 tỷ đồng*** với hơn 4,5 triệu cổ phiếu, nâng tổng giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài từ đầu năm 2010 lên hơn 2700 tỷ. Đồng thời, khối ngoại cũng cơ cấu dần danh mục đầu tư của họ sang các cổ phiếu có mức giá cao, của các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt và tiềm năng tăng trưởng mạnh.

Chiến lược đầu tư của khối ngoại trong tháng 3 là mua theo hình kim tự tháp và ***chọn những cổ phiếu của các doanh nghiệp lớn***, có những thế mạnh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành, có chiến lược kinh doanh rõ ràng và tăng trưởng mạnh trong các năm tới. Điển hình là HAG, VNM, BVH, SSI, HPG.

Như vậy, có thể thấy dòng tiền từ khối ngoại đang chảy mạnh vào thị trường và chiến lược của họ đang là đầu tư dài hạn khi giá cổ phiếu tiếp tục ở mức thấp. Đồng thời tận dụng lượng cổ phiếu đang nắm giữ để lướt sóng nhằm tối đa hóa lợi nhuận cho danh mục đầu tư.



Chỉ riêng trong 4 ngày giao dịch đầu tiên của tháng 4, khối ngoại đã mua ròng với giá trị gần bằng với số mua ròng trong tháng 3. Thị trường chứng khoán Mỹ và các nước đang có sự tăng trưởng mạnh và đang thiết lập mặt bằng mới cùng với sự hồi phục của nền kinh tế thế giới. Như vậy, khối ngoại đang đánh giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam thấp hơn mặt bằng chung và ***dòng tiền ngoại đang tiếp tục đổ vào Việt Nam***.

## NHẬN ĐỊNH XU HƯỚNG

Với những gì đã diễn ra trong tháng 3 cho thấy, chính sách tiền tệ vẫn là vấn đề được nhà đầu tư đặc biệt quan tâm. Bên cạnh đó CPI tháng 3 tăng 0,75% gây dấu hiệu không mấy khả quan về tình hình lạm phát cả năm 2010 nhưng hiện tại lạm phát đang được Chính phủ quyết tâm khống chế và tỷ giá đã có dấu hiệu ổn định. Chính sách tiền tệ trong năm 2010 được định hướng điều hành linh hoạt nhằm đảm bảo cân đối hài hòa giữa các mục tiêu tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát ổn định kinh tế.

Bên cạnh đó, tình trạng thâm hụt ngân sách, nhập siêu, tỷ giá, .. cùng với những biến động phức tạp của thị trường tài chính thế giới vẫn luôn là những mối lo ngại thường trực đối với thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đầu tháng 4, kết quả kỳ họp thường kỳ của Chính phủ với các thông điệp về vĩ mô đã tạo thêm niềm tin cho nhà đầu tư. Một kịch bản giống thời gian đầu tháng 3 có khả năng lặp lại khi thông điệp từ Chính phủ là tích cực cộng với những hỗ trợ tốt từ thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

Về tâm lý, ***nhà đầu tư sẽ tiếp tục thận trọng với diễn biến thị trường*** do động thái của Ngân hàng Nhà nước vẫn chưa hoàn toàn hướng về kích thích tăng trưởng và nền kinh tế vĩ mô vẫn còn chứa đựng nhiều yếu tố bất ngờ. Trong khi đó, cách tiếp cận thông tin của nhà đầu tư là khác nhau nên nhà đầu tư dễ bị chi phối. Vì vậy thị trường có khả năng biến động nhanh hơn với những phiên giao dịch tăng giảm đan xen do hoạt động chốt lời diễn ra thường xuyên và liên tục.

Trong suốt thời gian giao dịch từ đầu năm 2010 trở lại đây, thị trường đã tạo một mặt bằng giá mới tại ngưỡng 500 điểm và chúng tôi cho rằng ngưỡng 500 sẽ vẫn là ngưỡng hỗ trợ quan trọng cho thị trường trong tháng 4. Thị trường khó có khả năng giảm sâu nhưng do thiếu thông tin vĩ mô tác động nên cũng khó có những đợt tăng điểm dài.

Trong điều kiện ***chính sách điều hành vĩ mô vẫn chưa tạo đột biến mang tính dẫn dắt thị trường nhằm xác lập xu hướng mới*** thì yếu tố nội tại của các doanh nghiệp trên thị trường sẽ quyết định xu hướng của chính cổ phiếu đó.

Ngoài ra tháng 4 còn có các đại hội cổ đông mà thông thường thông tin từ đây đều có xu hướng tích cực với mục tiêu tăng trưởng tốt và các thông tin chia thưởng cổ phiếu. Cùng với công bố thông tin tích cực về báo cáo tài chính quý 1/2010 của các công ty niêm yết sẽ tiếp tục có tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

***Tháng 4 này sẽ vẫn là tháng của Mid-Cap và Pennies.*** Dòng tiền hiện tại chưa đủ mạnh để tạo sóng BlueChips. Nhóm cổ phiếu Bluechips đang chờ các tín hiệu rõ ràng hơn từ vĩ mô. ***Khi có tín hiệu rõ ràng*** về sự ổn định và tăng trưởng của nền kinh tế, ***các cổ phiếu Bluechip*** - nhất là các cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt và khả năng tăng trưởng mạnh - ***sẽ là đầu tàu dẫn dắt thị trường.***

Trong điều kiện thị trường đang giao dịch ở vùng đáy, mặt bằng giá cổ phiếu đang ở mức thấp, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan tâm đến những cổ phiếu dạng Mid Cap và Pennies, có tình hình cơ bản tốt, thông tin tin cậy về kết quả hoạt động kinh doanh. Những nhà đầu tư dài hạn cũng có thể xem xét các cổ phiếu Bluechip có cơ bản tốt, khả năng tăng trưởng cao đang ở vùng giá khá hợp lý.

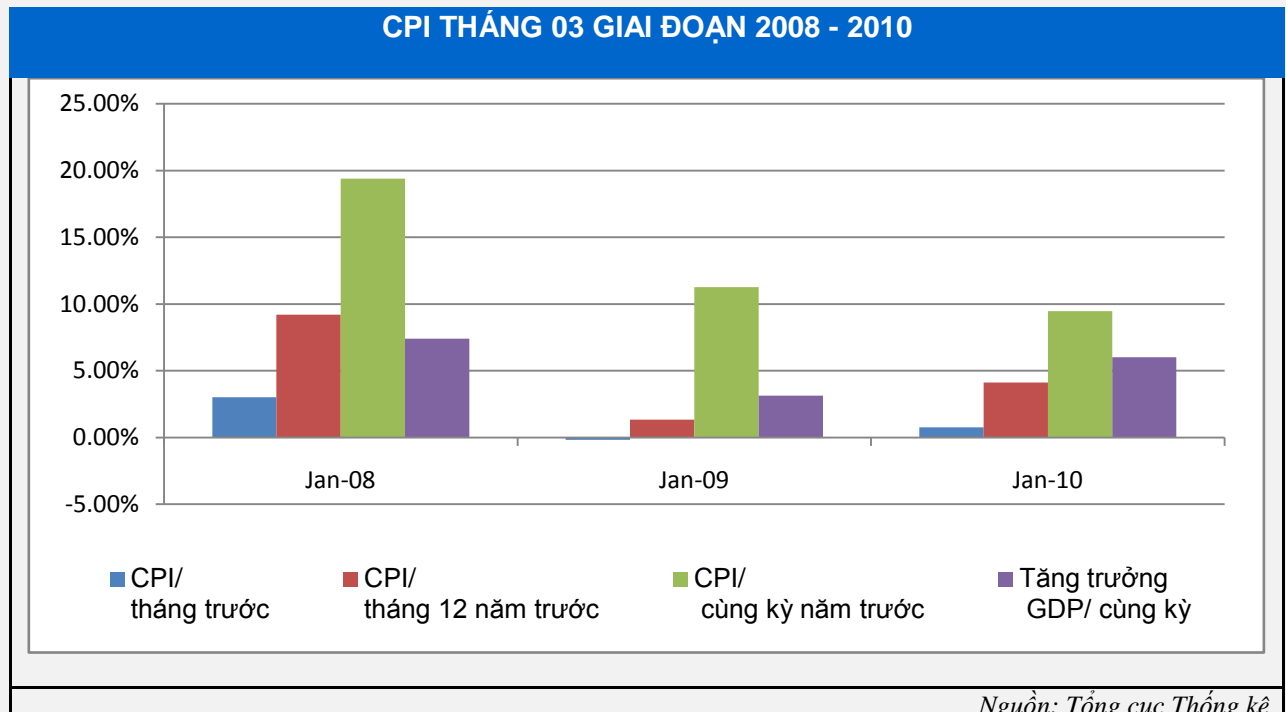
***Nhà đầu tư nên mua cổ phiếu ở những phiên điều chỉnh***, đặc biệt khi thị trường điều chỉnh sâu, là cơ hội để mua vào các cổ phiếu có cơ bản tốt và giá đã xuống vùng hấp dẫn. Nhà đầu tư tránh mua theo tin đồn hay mua vào ở vùng giá cao bởi sẽ gặp nhiều rủi ro T+4. Tỷ lệ tiền và cổ phiếu nên ở mức cân bằng và nhà đầu tư nên chú trọng hơn vào việc mua các cổ phiếu có sẵn trong danh mục.



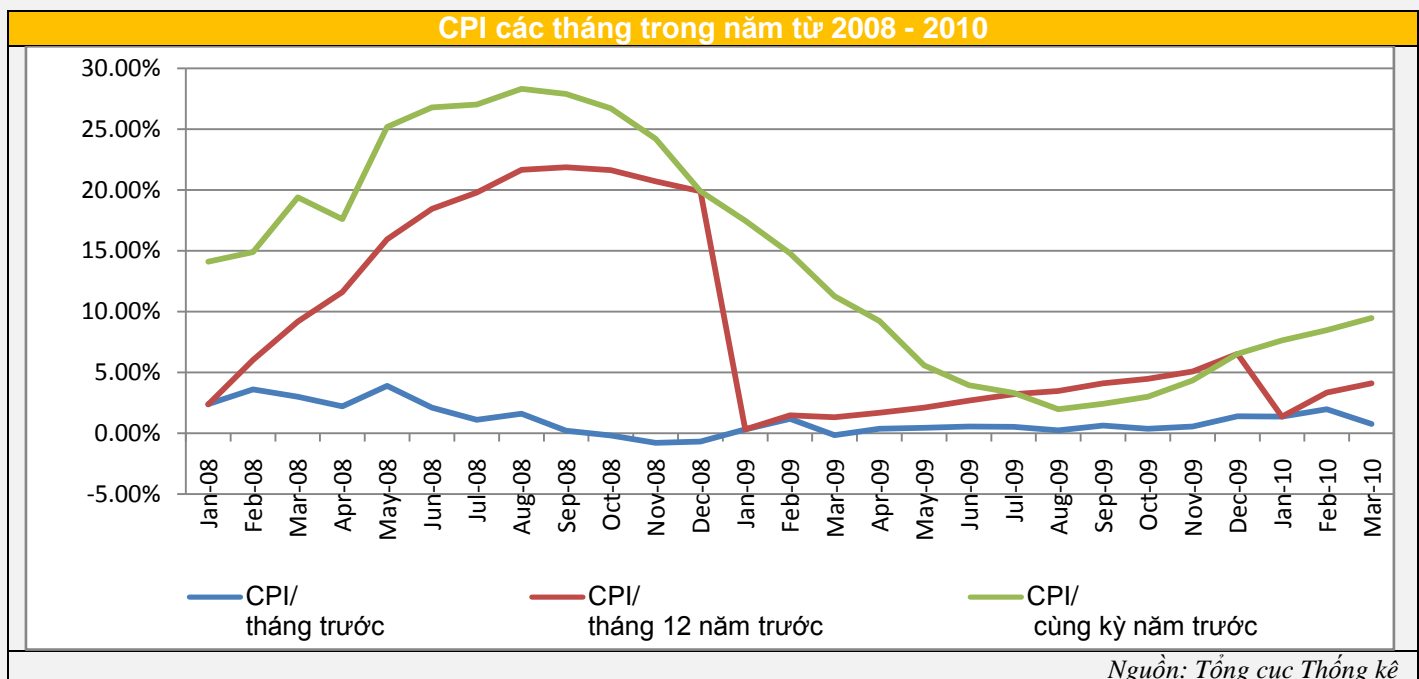
## KINH TẾ VIỆT MÔ VIỆT NAM

**CHỈ SỐ CPI VÀ TÌNH HÌNH LẠM PHÁT**

CPI: Chỉ số giá tiêu dùng tháng 03/2010 tăng 0,75% so với tháng trước. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2010 tăng 9,46% so với cùng kỳ năm 2009 và tăng 4,12% so với tháng 12/2009. Giá tiêu dùng bình quân quý I/2010 tăng 8,51% so với giá tiêu dùng bình quân quý I/2009. Mặc dù CPI so cùng kỳ năm trước có giảm, diễn biến CPI quý I/2010 có chiều hướng tăng trở lại.



**Dự đoán CPI tháng 4:** Việc tăng giá hàng loạt các mặt hàng nhiên liệu đầu vào như điện, nước, than đá, xăng dầu... sẽ có tác động nhiều tới tốc độ tăng giá trong tháng 4. Tỷ giá tăng cùng với giá cả hàng nhập khẩu tăng đang tạo áp lực cho các doanh nghiệp sản xuất trong nước phải tăng giá bán. Thêm vào đó, theo nhận định của nhiều chuyên gia, tác động của gói tín dụng kích cầu trong năm 2009 sẽ tác động nhiều đến CPI tháng 4. Dự đoán CPI tháng 4 sẽ tăng cao trở lại ở mức trên 0,5% so tháng 3.



## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

**TỶ GIÁ**

Sau khi triệt để áp dụng những chính sách mạnh nhằm mục đích bình ổn, tỷ giá USD trong tháng 3 được Ngân Hàng Nhà Nước kiểm soát khá thành công. Trong suốt tháng 3, tỷ giá được giữ ổn định ở mức 19.200 – 19.500 VND/USD. Góp phần vào thành công của việc kìm chế tỷ giá phải kể đến tình hình giải ngân mạnh của các khoản đầu tư FDI. Giai đoạn cuối năm âm lịch, lượng kiều hối thường tăng mạnh cũng sẽ góp phần giúp cho tỷ giá bình ổn trở lại. Sang tháng tư, cùng với tình hình khó khăn của hoạt động xuất khẩu, lượng vốn FDI đăng kí giảm mạnh trong quý I, thì nguồn cung ngoại tệ sẽ giảm mạnh. Thêm vào đó, tình hình kinh tế khó khăn cũng sẽ làm cho lượng kiều hối giảm mạnh trong tháng 4.

Một hiện tượng đặc biệt xảy ra trong **đầu tháng 4 là tỷ giá USD/VND đang giảm mạnh**. Nguyên nhân là việc lãi suất USD đang ở mức thấp và tình hình tỷ giá USD ổn định đã khuyến khích các doanh nghiệp nhập khẩu vay ngắn hạn bằng USD. **Các doanh nghiệp này sau đó bán USD cho hệ thống ngân hàng để làm tăng nguồn cung USD** trong thời gian đầu tháng 4. Thêm vào đó, các ngân hàng cho các doanh nghiệp này vay USD lại tiếp tục bán shortsell USD kỳ hạn bằng kỳ hạn vay đã càng đẩy tỷ giá USD/VND xuống thấp hơn.

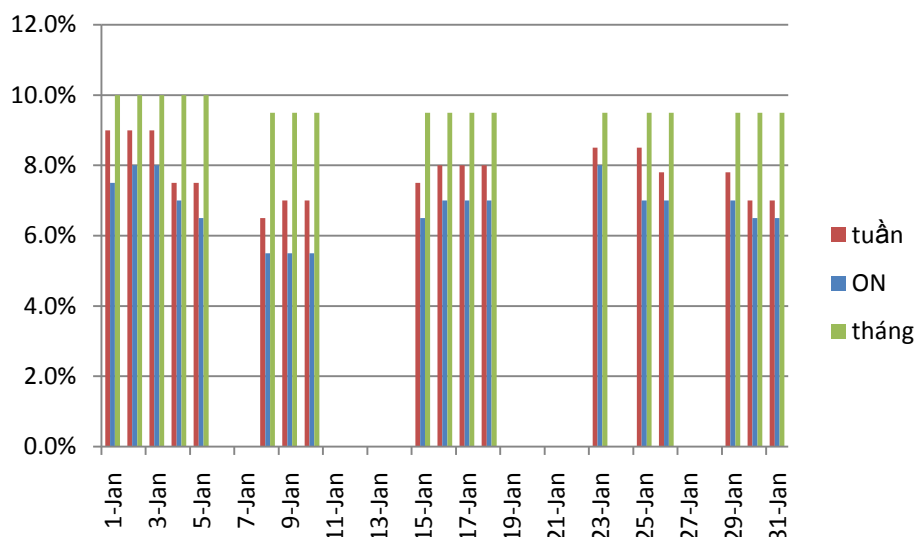
Như vậy, cùng với việc lượng vốn đầu tư gián tiếp của nhà đầu tư nước ngoài đang có dấu hiệu giải ngân mạnh hơn thì tỷ giá được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định và giảm nhẹ trong tháng 4 này.

**LÃI SUẤT**

Lãi suất cơ bản vẫn tiếp tục được giữ ở mức 8% đến cuối tháng 4/2010. Việc Ngân hàng nhà nước áp dụng mức lãi suất thoả thuận đối với các khoản vay ngắn hạn trong thời gian tới sẽ giúp cho các ngân hàng giải toả được nút thắt lãi suất trần để giải ngân cho các doanh nghiệp vay. Huy động vốn đến cuối tháng 3 tăng 3,8% so với cuối năm 2009. Tuy nhiên mức lãi suất cho vay vẫn còn ở mức cao vẫn gây khó khăn cho các doanh nghiệp.

Ngân hàng nhà nước đang kiểm soát khá tốt tình hình kinh tế vĩ mô và thị trường tiền tệ. Trong tháng 4 và các tháng sắp tới, NHNN sẽ thực hiện nhiều biện pháp đồng bộ để ổn định lãi suất thị trường theo xu hướng giảm dần. Trong tháng 3, Ngân hàng nhà nước đã liên tục bơm tiền rông vào hệ thống liên ngân hàng giữ lãi suất liên ngân hàng tiếp tục ổn định ở mức thấp. Chúng tôi nhận định lãi suất vay sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới.

DIỄN BIẾN LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG



Nguồn: VFS



## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

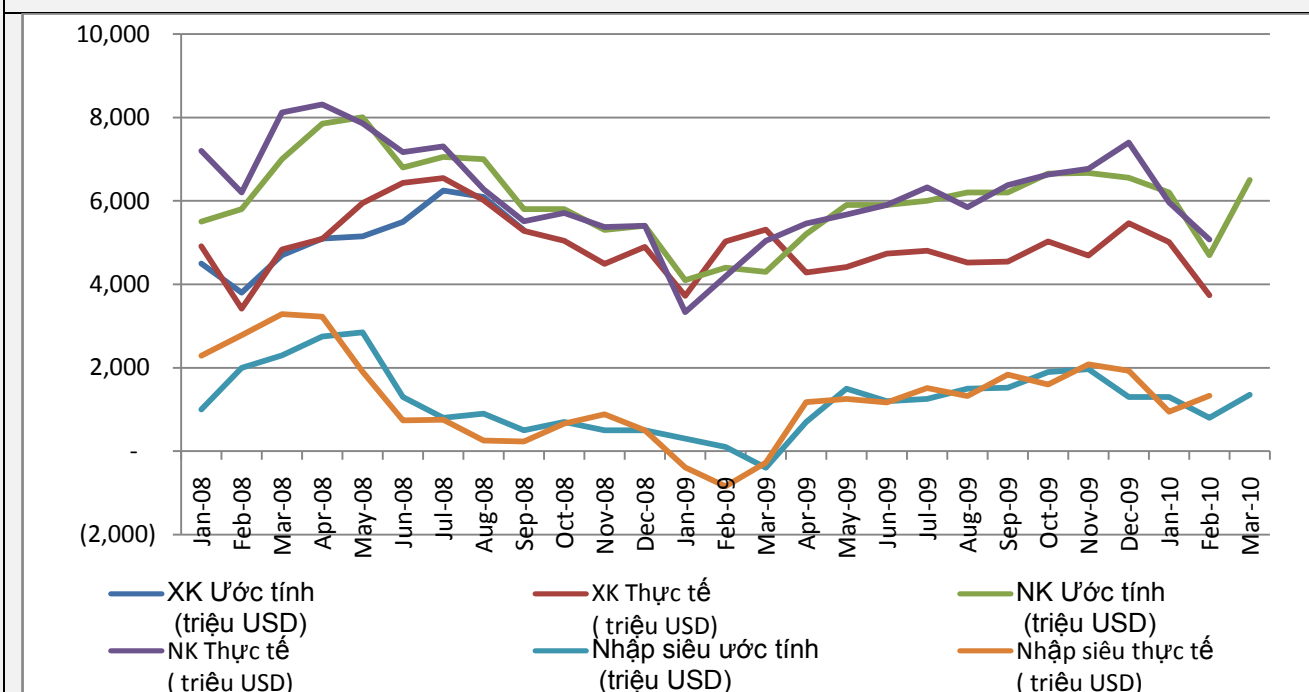
**CÁN CÂN THANH TOÁN**

Nhập siêu quý I năm 2010 ước tính 3,5 tỷ USD, bằng 25% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá trong khi mục tiêu khống chế nhập siêu cả năm đạt 20% kim ngạch xuất khẩu. Với tình hình FDI đăng ký giảm mạnh và xuất khẩu đang gặp nhiều khó khăn, cán cân thanh toán trong tháng 4 và các tháng tiếp theo dự đoán sẽ gặp nhiều khó khăn

Nhập siêu tăng cao nhưng lượng vốn FDI giải ngân cũng đang tăng mạnh. Riêng tháng 3 lượng vốn FDI giải ngân đạt 1,4 tỷ USD nâng tổng lượng FDI giải ngân trong quý I.2010 lên 2,5 tỷ USD. Mặc dù vậy, lượng vốn FDI đăng ký trong quý I năm 2010 giảm đáng kể, chỉ đạt 2,1 tỷ USD trong khi quý I các năm 2008 và 2009 lần lượt là 5,16 và 7,3 tỷ USD.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 3/2010 ước tính đạt 5,2 tỷ USD, tăng 37,7% so với tháng trước, nhưng giảm 3,4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2010, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 14 tỷ USD, giảm 1,6% so với cùng kỳ năm trước. Yếu tố tác động mạnh nhất làm giảm kim ngạch xuất khẩu quý I là dầu thô đạt 2,24 triệu tấn giảm 46,8%, tiếp đó là các mặt hàng than đá, đá quý, kim loại quý và sản phẩm. Mặt hàng giày dép đạt 1,03 tỷ USD tăng 10,1%; máy vi tính, sp điện tử và linh kiện đạt 703 triệu USD tăng 40,9%; túi xách, vali, mũ và ô dù đạt 181 triệu USD tăng 8,4%; dây và cáp điện đạt 292 triệu USD tăng 119,5%; sản phẩm nhựa đạt 210 triệu USD tăng 20,7%; sắt thép và sản phẩm đạt 372 triệu USD tăng 72,2%; máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng đạt 630 triệu USD tăng 66,7%.

Kim ngạch nhập khẩu cả nước trong tháng 3 năm 2010 ước đạt 6,5 tỷ USD, ước thực hiện quý I năm 2010 đạt 17,6 tỷ USD tăng 38,4% so cùng kỳ năm 2009. ***Trong đó các mặt hàng nguyên liệu phục vụ sản xuất (bông, vải, sợi, phôi thép, máy tính và linh kiện, phụ tùng ô tô, xe máy) có mức tăng cao thể hiện sự phục hồi và tăng trưởng của sản xuất trong nước.*** Một số mặt hàng công nghiệp nhập khẩu chủ yếu trong quý I năm 2010 gồm: xăng dầu các loại 2,67 triệu tấn giảm 14,4%; khí đốt hóa lỏng đạt 147 nghìn tấn giảm 24,6%; sản phẩm khác từ dầu mỏ đạt 169 triệu USD tăng 65,7%; hóa chất đạt 430 triệu USD tăng 36,5%; sản phẩm hóa chất đạt 422 triệu USD tăng 52,9%; vải các loại đạt 955 triệu USD tăng 13,3%; nguyên phụ liệu dệt may da đạt 483 triệu USD tăng 21,7%; sắt thép các loại đạt 1,65 triệu tấn tăng 16,2% ...

**Biểu đồ tình hình xuất nhập khẩu**


Nguồn: TCTK

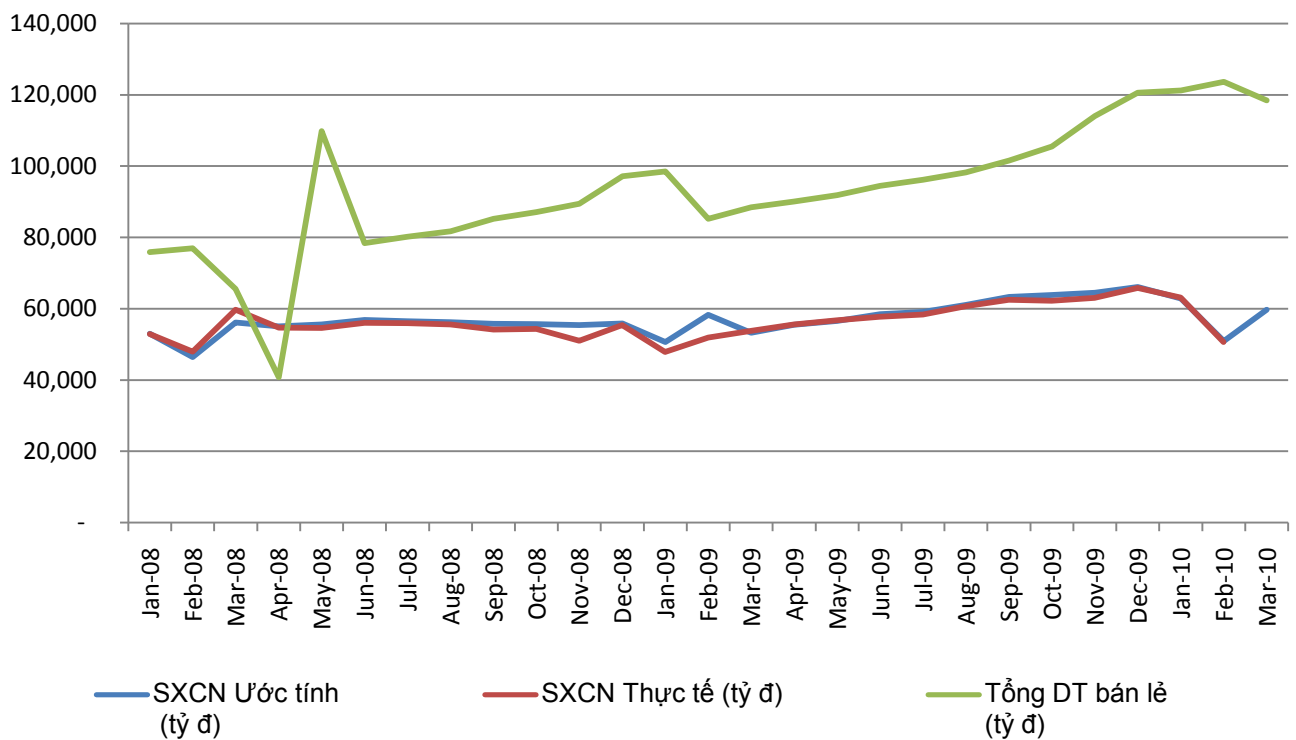
## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

**SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VÀ THƯƠNG MẠI DỊCH VỤ**

Sản xuất công nghiệp tiếp tục đà phục hồi và tăng cao hơn quý I/2009. Tháng 03 năm 2010 giá trị sản xuất công nghiệp (GTSXCN) ước đạt 59.692 tỷ đồng tăng 17,8% so với tháng 02 năm 2010 và tăng 14% so cùng kỳ. Cộng dồn 3 tháng đầu năm 2010 GTSXCN ước đạt 173.492 tỷ đồng tăng 13,6% so với cùng kỳ. Ngành công nghiệp khai thác tăng 1%, công nghiệp chế biến tăng 14,1%, công nghiệp điện, gas, nước tăng 19,3% so với cùng kỳ năm 2009.

Trong khi giá trị sản xuất công nghiệp quý 1/2010 tăng tới 13,6% so với cùng kỳ, giá trị tăng thêm (value added) của ngành này chỉ tăng 5,65%. Chi phí đầu vào tăng cao đã làm giảm hiệu quả của sản xuất công nghiệp. Trong tháng 3, giá bán một số mặt hàng công nghiệp như than, điện, xi măng đã có sự điều chỉnh. Tuy nhiên cùng với việc tăng giá điện, than, xăng dầu, bao bì, dự kiến trong thời gian tới giá cả các mặt hàng công nghiệp sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng và sẽ ảnh hưởng tới CPI tháng 4.

Doanh thu bán lẻ tháng 3 ước đạt 118,41 tỷ đồng. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý I/2010 theo giá thực tế ước tính đạt 364,5 nghìn tỷ đồng, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm 2009; nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 14,4%. Xét theo ngành kinh doanh thì kinh doanh thương nghiệp đạt 287,3 nghìn tỷ đồng, tăng 24,7%; khách sạn, nhà hàng 40,3 nghìn tỷ đồng, tăng 20,5%; dịch vụ 32,9 nghìn tỷ đồng, tăng 22,6%; du lịch đạt 3,9 nghìn tỷ đồng, tăng 34,1%.

**Biểu đồ SXCN và DTBL**


Nguồn: TCTK